



格力空调仍有降价空间，厨电增速环比改善 ——家电行业2019年8月淘宝数据跟踪与解读

金星

执业证书编号：S0930518030003

甘骏

执业证书编号：S0930518030002

2019年9月11日

证券研究报告

1、淘系线上家电品类8月数据概览

- **需求方面**：8月空调线上线下需求增速较7月均表现出一定的环比提升，空调线上销量同比+15%。厨电需求表现继续19年以来的波动好转，根据奥维周度累计数据，8月线上增速环比提升，线下销量同比增速转正，单月整体需求表现有望实现同比正增长。对于下半年，商品房竣工和销售的逻辑差依旧在，对于需求无需过于悲观。
- **格局方面**：**1) 空调**：格力6月适当降价效果显著，份额表现有小幅同比提升，但相较竞品，仍有降价空间。6~8月线上份额已基本同比持平，线下仍有小幅同比下滑；美的份额提升趋势不变；奥克斯在龙头竞争压制下，进行了对应降价，但份额和营业利润均出现同比下滑。**2) 冰洗**：由于电商渠道占比高企，且为需求增长的重要拉动，龙头对线上渠道重视程度提升，行业集中度稳中有升。**3) 厨电**：线上的苏泊尔、线下的法迪欧等低价品牌冲击力依旧，低价促销换得份额稳步提升；传统品牌竞争策略相对温和，价格维持同比小幅下降的趋势；美的厨电经过一年多的调整，整体表现有一定的回暖。

1、需求概览：空冰洗增速环比提升，厨电需求小幅回暖

1.1、白电：空冰洗增速小幅回暖，空调销量同比+15%

1.2、厨电：烟机增速转正，集成灶增速降档洗碗机快速扩张

1.3、小家电：破壁机/榨汁机增速领先，扫地机/吸尘器消费分化

1.4、交房回暖速度低于预期，但19H2整体表现无需悲观

2、品牌跟踪：格力仍有降价空间，奥克斯份额盈利压力加大

2.1、空调：低基数下格力线上份额同比提升，产品仍有降价空间，奥克斯表现承压

2.2、冰箱：美的线上ASP恢复正增长，品牌集中度稳步提升

2.3、洗衣机：双寡头集中度继续稳步提升

2.4、油烟机&燃气灶：低价产品冲击下，整体格局依旧偏紧

2.5、品牌旗舰店监控：旗舰店增速普遍快于品牌整体

1、淘系线上家电品类单月需求： 空冰洗增速环比提升，厨电需求小幅回暖

1、淘系线上主要品类：空冰洗增速环比提升，厨电需求小幅回暖

淘宝8月主要家电品类销售情况

	品类	销量 (万台)	销量YoY	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY
白电	空调	53	15%	2538	4%	1332.2	20%
	冰箱	71	37%	1429	2%	1012.7	40%
	洗衣机	72	26%	1125	16%	806.8	45%
厨电	油烟机	32	-15%	701	20%	225.9	1%
	燃气灶	27	22%	425	-2%	112.6	19%
	消毒柜	13	2%	562	-5%	75.7	-3%
	烟灶消套餐	13	19%	2379	-9%	298.2	8%
	热水器	63	9%	794	5%	502.4	14%
	集成灶	5	10%	4341	25%	228.8	38%
	洗碗机	3	144%	2919	-12%	101.0	115%
	嵌入式电蒸箱	0.3	18%	5471	19%	15.5	40%
	嵌入式电烤箱	0.5	-3%	4343	-8%	23.2	-10%
小厨电	料理机	20	-11%	210	-37%	42.8	-44%
	豆浆机	20	-17%	427	15%	85.4	-5%
	破壁机	28	65%	796	-11%	219.8	47%
	榨汁机	185	82%	115	-17%	213.3	51%
	净水器	107	11%	349	0%	374.7	11%
	电饭煲	131	5%	195	6%	255.2	12%
	微波炉	22	23%	452	-4%	99.2	18%
生活电器	吸尘器	46	15%	493	-5%	229.1	10%
	空气净化	14	2%	964	-10%	132.4	-9%
	干衣机	5	-29%	284	8%	12.8	-23%
	擦窗机器人	1	-18%	1772	-11%	8.9	-28%
	扫地机器人	19	-9%	1317	0%	244.5	-9%
	电吹风	174	2%	125	14%	216.7	17%
	剃须刀	278	6%	119	3%	330.2	8%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

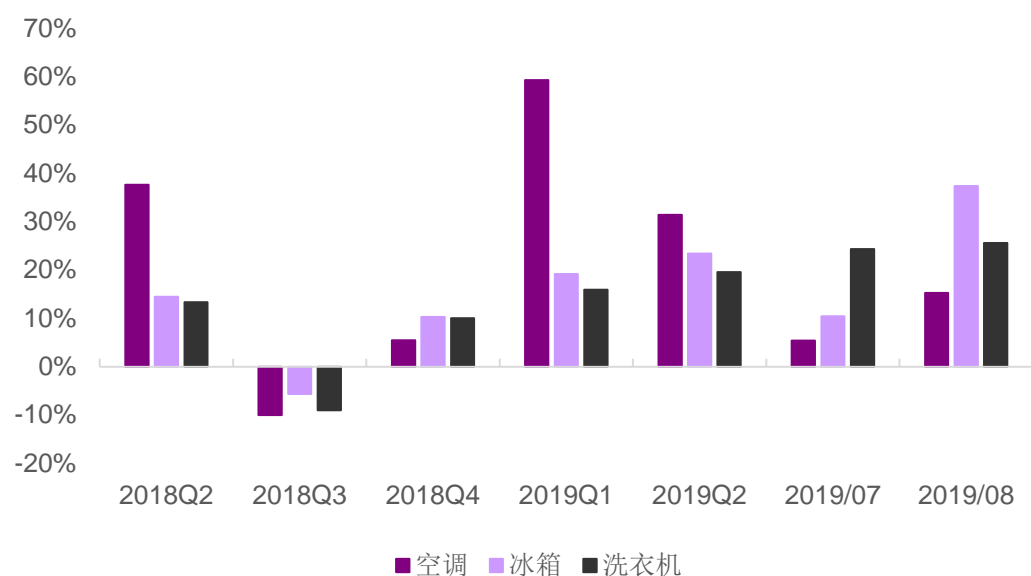
请务必参阅正文之后的重要声明

1.1、白电需求：空冰洗增速小幅回暖，空调销量同比+15%

空调单月销量同比增速小幅回暖至15%，但线上增速表现低于19H1：8月淘宝平台空冰洗单月销量分别同比+15%/37%/26%，整体增速较19年7月（空冰洗销量分别同比+5%/10%/24%）均有一定的环比提升。

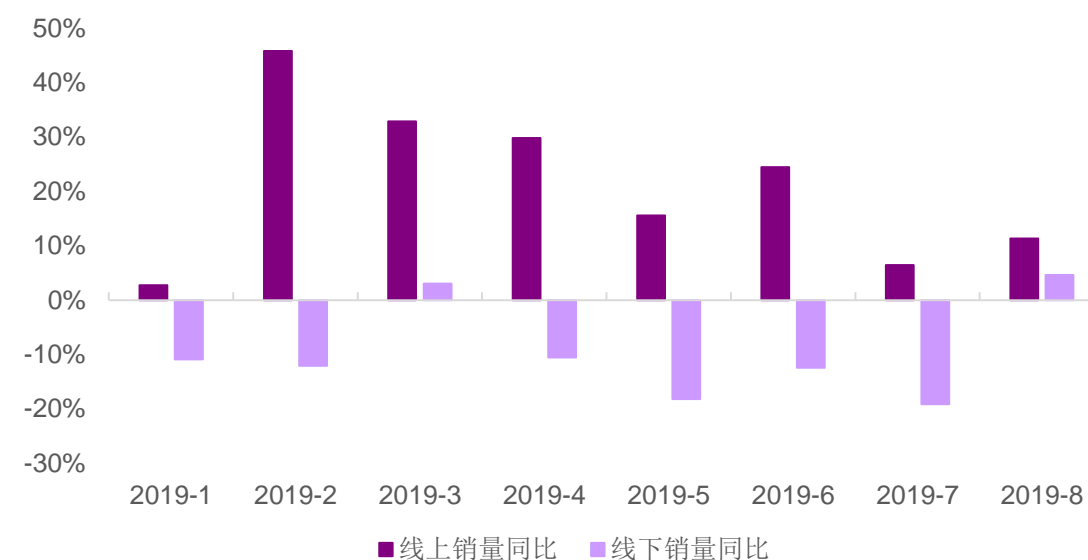
在天气（高温天气较多）、促销（“818”年中促销等）等月度因素作用下，空调单月销量增速（线上，线下）均有一定回暖，但根据奥维云网周度采样数据推算，线下增速环比改善幅度更为明显，8月线上增速水平仍整体低于19H1。

淘宝平台空冰洗销量同比增速走势



资料来源：淘数据，光大证券研究所

奥维空调销售量同比增速（采样数据）



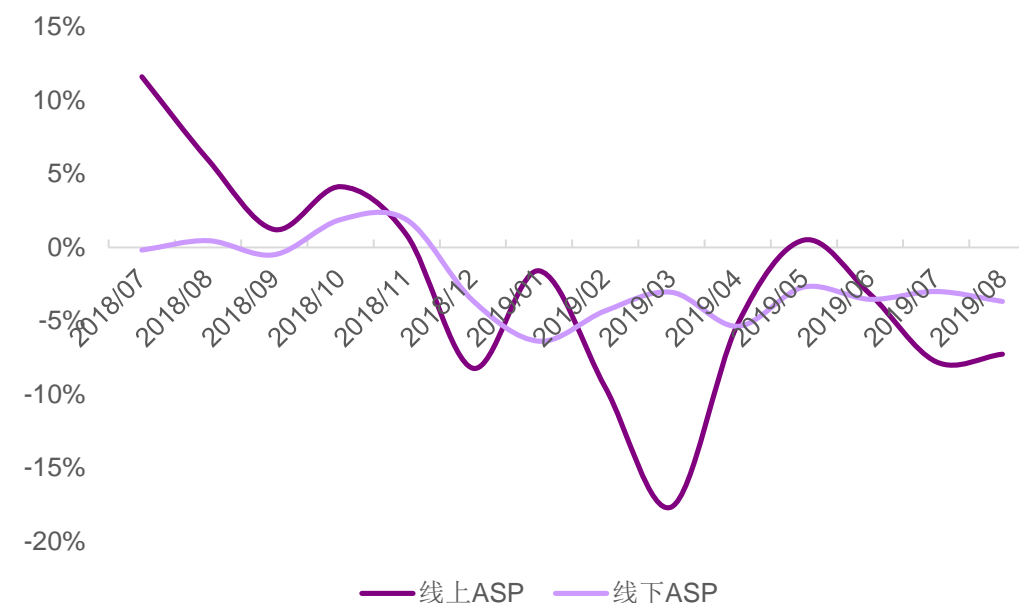
资料来源：奥维云网，光大证券研究所，其中线下为周度累计数据

1.2、厨电需求：烟机增速转正，集成灶增速降档洗碗机快速扩张

烟灶销量增速小幅回暖：结合奥维采样数据来看，7~8月以来，油烟机销量增速有一定的环比提升，整体需求出现小幅回暖。但从ASP来看，为同比低个位数下降。

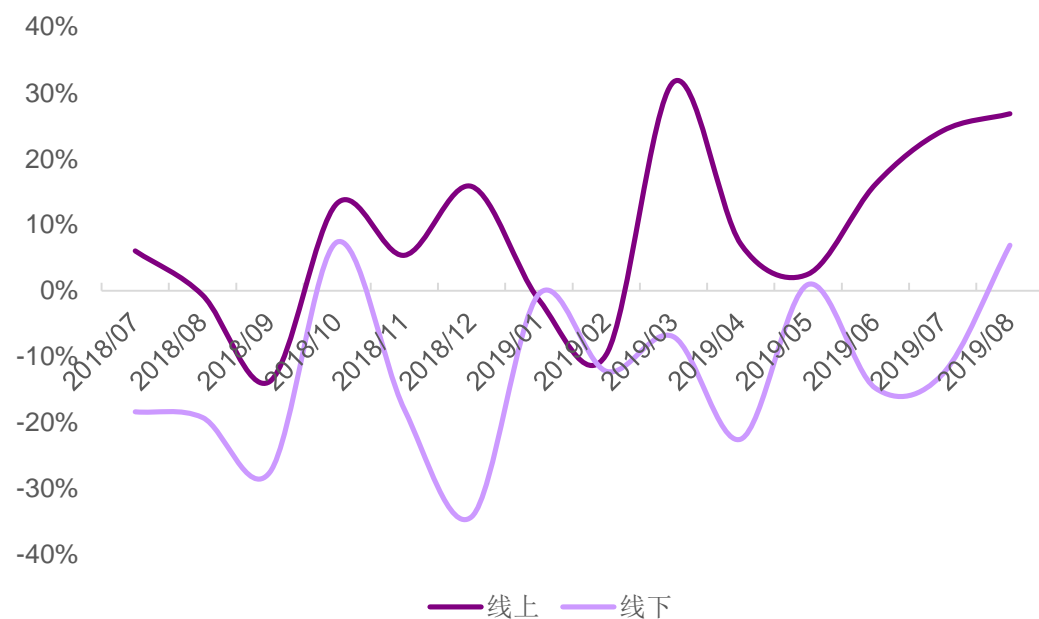
集成灶增速降档/洗碗机翻倍增长：其余品类方面，集成灶销量增速降档，从前期的翻倍以上增速放缓至同比个位数水平；洗碗机19年以来销量保持较快增长，8月销量同比+144%。

油烟机线上线下ASP同比增速



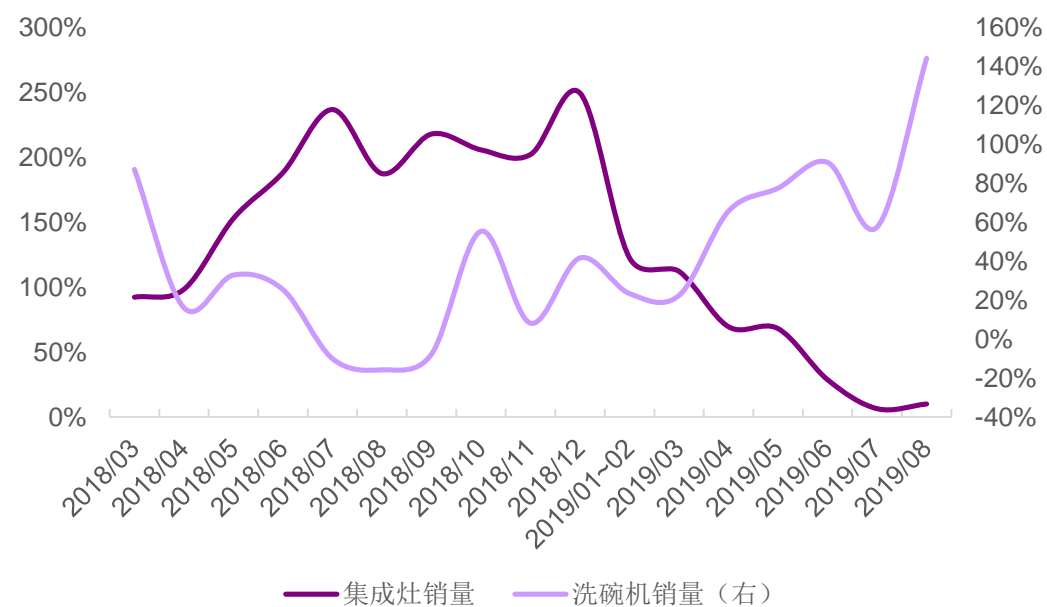
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

烟机线上线下销量同比增速（周度采样数据推算）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

集成灶/洗碗机淘系平台销量同比增速

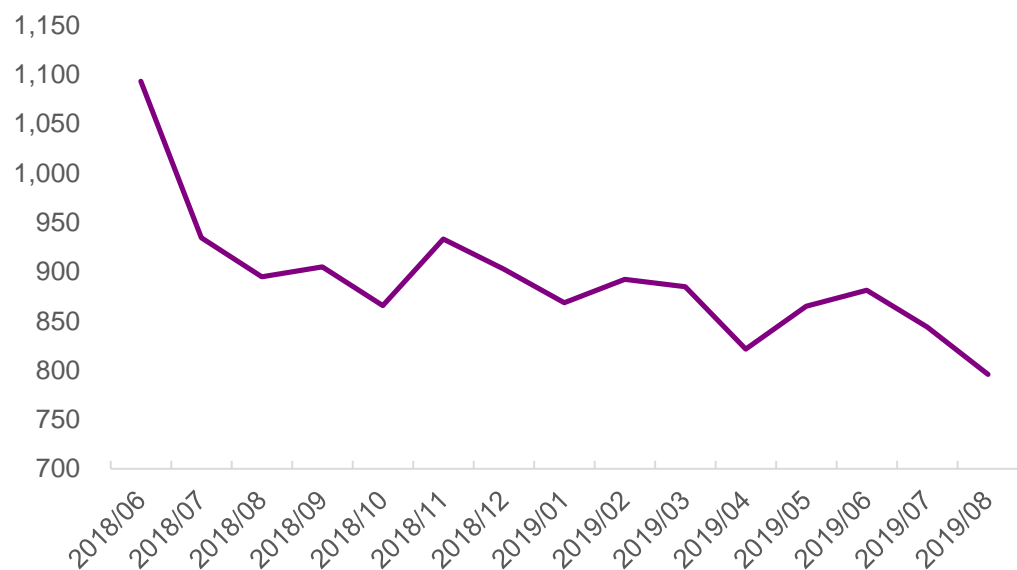


资料来源：淘数据，光大证券研究所

1.3、小家电：破壁机/榨汁机增速领先，扫地机/吸尘器消费分化

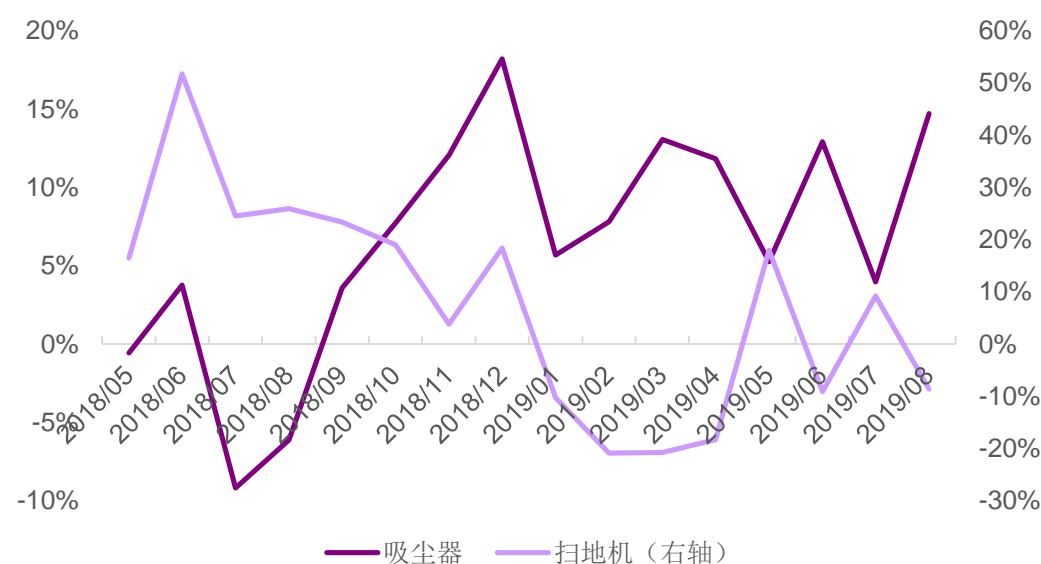
- 主要小家电中，电饭煲等代表的传统品类销量增长基本没有弹性，主要增长动力来源于产品结构升级带来的持续均价提升（单月ASP同比+6.4%），而新品类中，破壁机/榨汁机单月销量分别同比+65%/+82%，表现最好，但均价普遍下行，分别同比-11%/-17%。
- **消费分化：吸尘器销量同比+15%，扫地机需求疲弱。** 吸尘器和扫地机之间的替代效应明显，增速呈现此消彼长的态势。2019年整体看，在居民消费收缩的压力下，主要满足100~400元低层级需求的吸尘器表现更好，基本维持10%左右同比增长，而价格定位更高的扫地机器人表现相对较弱，整体看表现为同比下滑。

淘宝平台破壁机ASP波动下行（元）



资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘宝扫地机和吸尘器销量同比增速



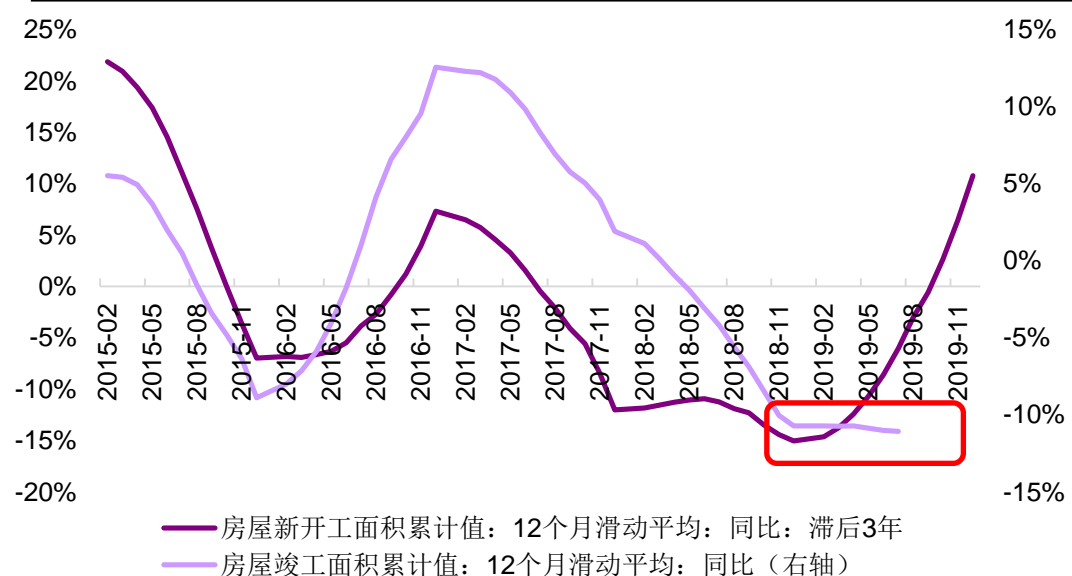
资料来源：淘数据，光大证券研究所

1.4、交房回暖速度低于预期，但19H2整体表现无需悲观

整体需求表现未有明显改观的一个重要原因为竣工表现回暖晚于预期：按照新开工项目滞后三年竣工的逻辑来看，竣工指标应该在年内逐步带动需求回暖。但在房地产行业流动性收紧的情况下，房企的竣工周期进一步拉长，底部反转尚未出现。

上半年积极促销带来一定的需求前置：由于19H1在需求压力下，企业进行了较多的降价促销，客观上也会带来了一定的需求前置，对19H2的增速有一定影响。

资金收紧情况下，房屋竣工周期进一步拉长



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

但年内交房改善的方向性不变，19H2需求表现无需悲观：但考虑到年内交房改善的方向性不变，在旺季后整体企业库存保持较低水平的情况下，19H2需求/出货表现无需悲观，视竣工改善幅度可能还有不同程度的环比回暖。

淘系家电品牌跟踪：

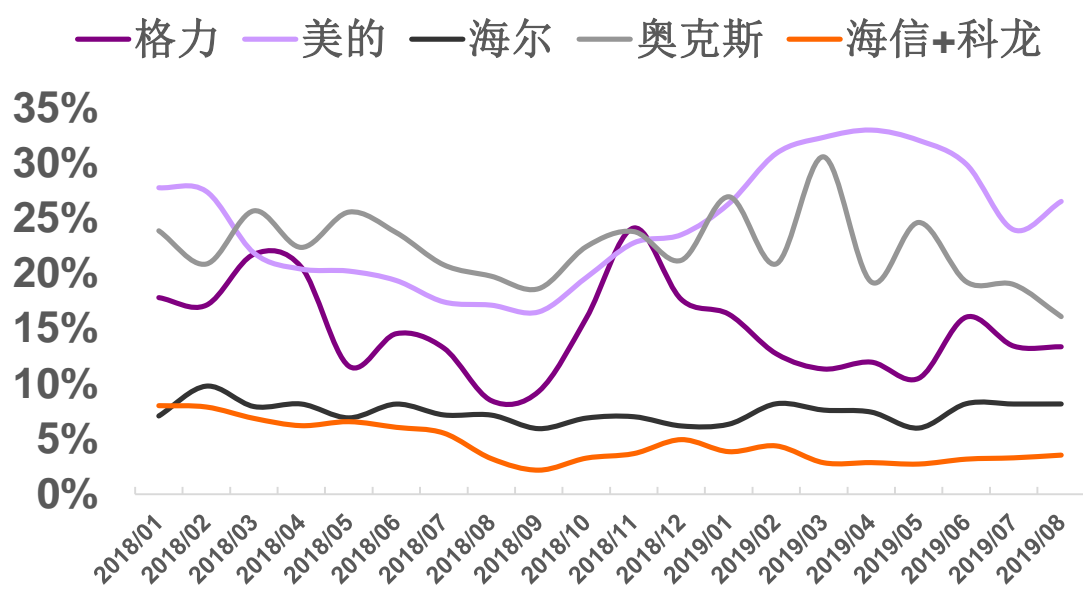
格力仍有降价空间，奥克斯份额盈利压力加大

- 2.1、空调：低基数下格力线上份额同比提升，产品仍有降价空间，奥克斯表现承压
- 2.2、冰箱：美的线上ASP恢复正增长，品牌集中度稳步提升
- 2.3、洗衣机：双寡头集中度继续稳步提升
- 2.4、油烟机&燃气灶：低价产品冲击下，整体格局依旧偏紧
- 2.5、品牌旗舰店监控：旗舰店增速普遍快于品牌整体

2.1.1、空调：低基数下格力线上份额同比提升，奥克斯表现承压

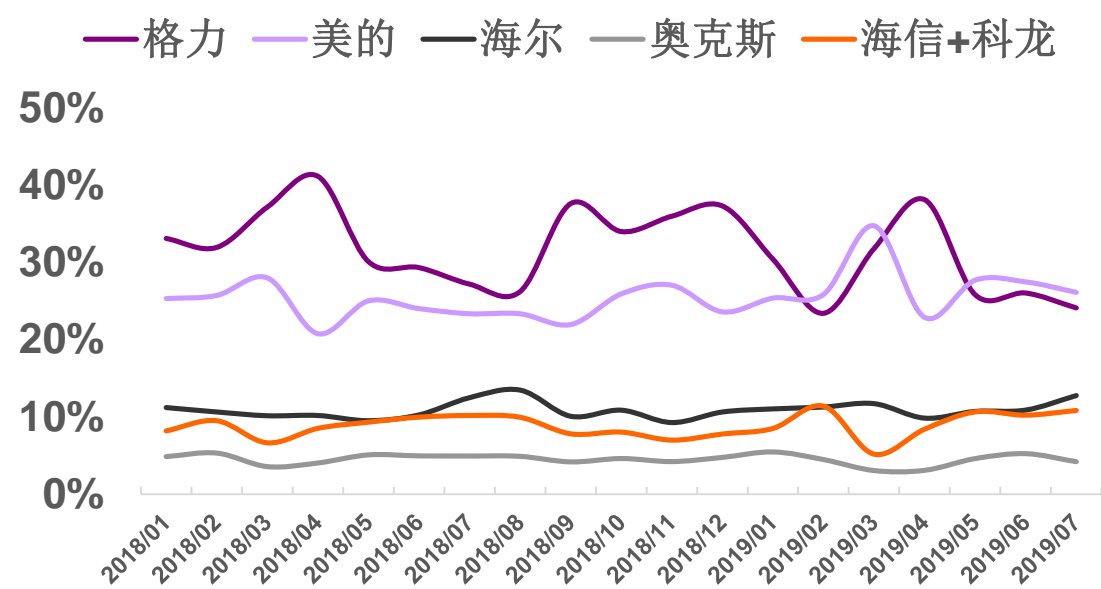
- **品牌格局**：8月美的表现依旧强势，销量份额同比+9.4pct，达26.4%，格力在低基数效应下（18年8月格力销量份额同比-6.4pct，仅为8.5%），同比+4.9pct，达13.4%，奥克斯表现不佳，同比-3.7pct，为16.1%。
- **整体看**，除去格力的基数效应外，8月空调线上格局边际变化不大，延续6月以来的基调：美的保持强势，格力适度降价后，失地有所收复，双寡头挤压下，奥克斯压力加大。而线下整体趋势与线上一致，6月以后随着适度降价，格力销量份额下滑幅度显著收窄。

淘数据空调销量份额



资料来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康空调销量份额



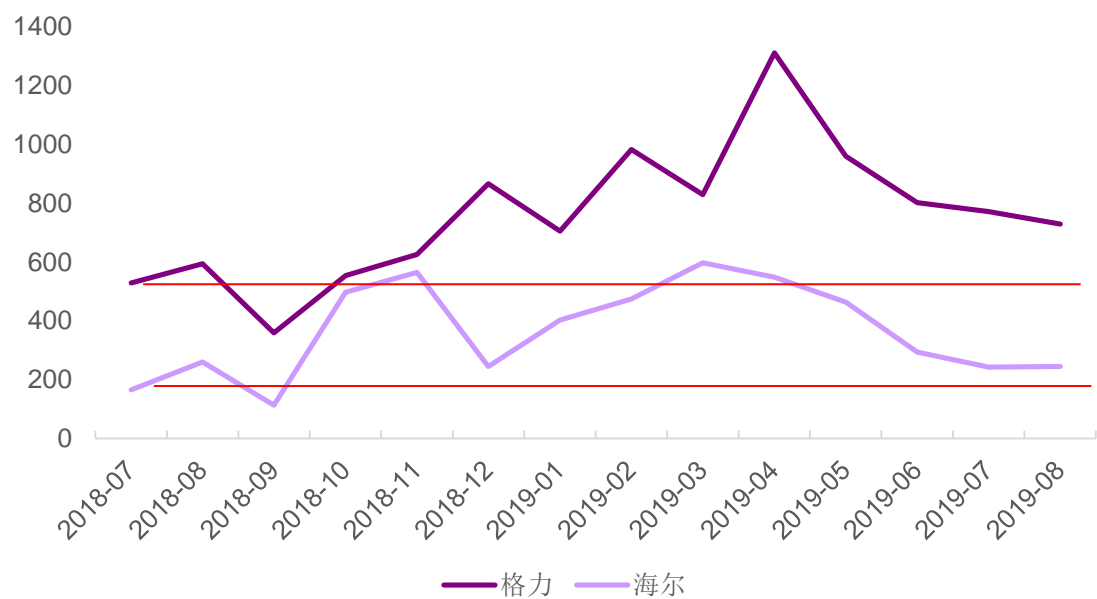
资料来源：中怡康，光大证券研究所

2.1.2、价格：龙头ASP小幅下降，格力美的价差仍有弥合空间

■ 整体看，单月格力/美的定价策略未进行显著边际调整，部分产品进行了小幅降价，整体ASP小幅边际下行，单月价差变动不大。

■ 格力美的之间线上价差大于线下：格力在线上无论是高质量宝贝数还是销量份额均显著落后于美的与奥克斯。一方面，由于线上产品价格与竞品的差距更甚线下，另一方面，格力网批渠道未做发力，经销商和苏宁等第三方店铺参与度不高。

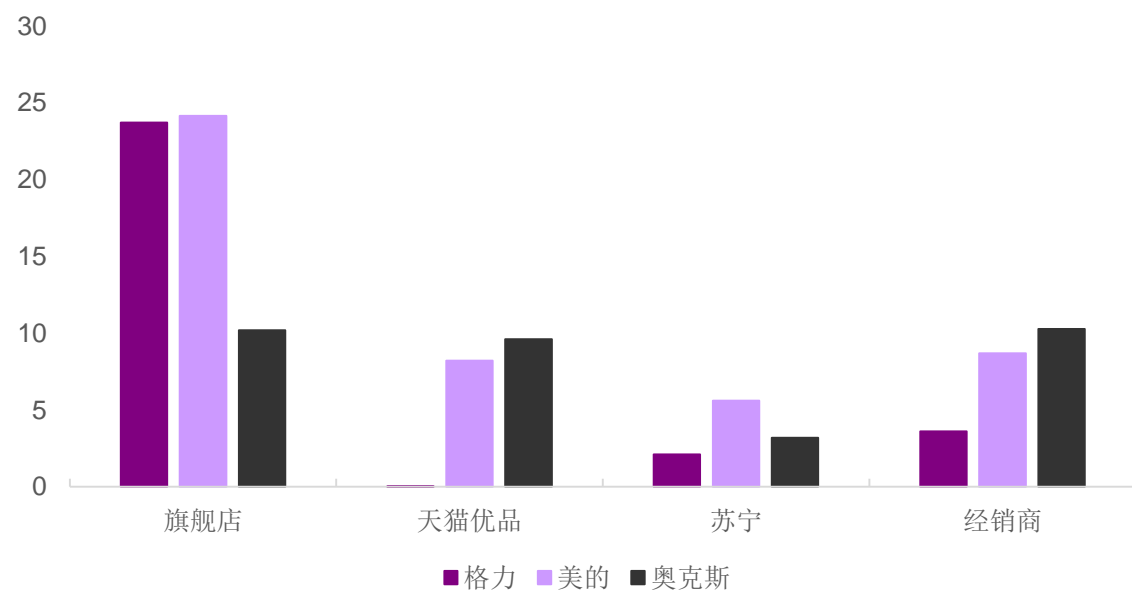
格力/海尔与美的ASP差额走势（元，线下）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

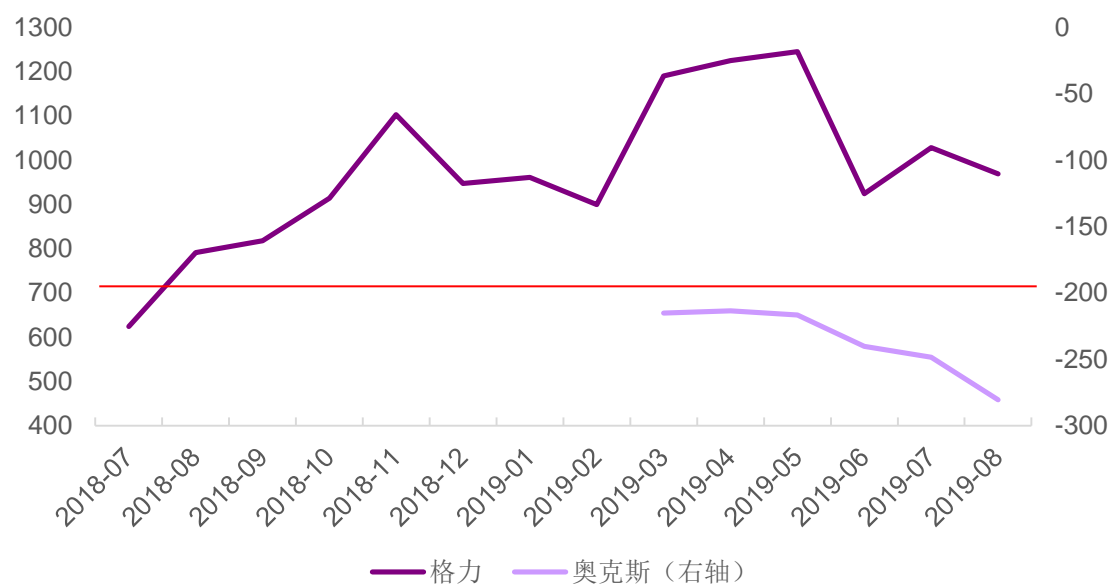
请务必参阅正文之后的重要声明

淘宝平台分店铺销售额对比（亿元，19年1~8月累计）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

格力/奥克斯与美的ASP差额走势（元，线上）

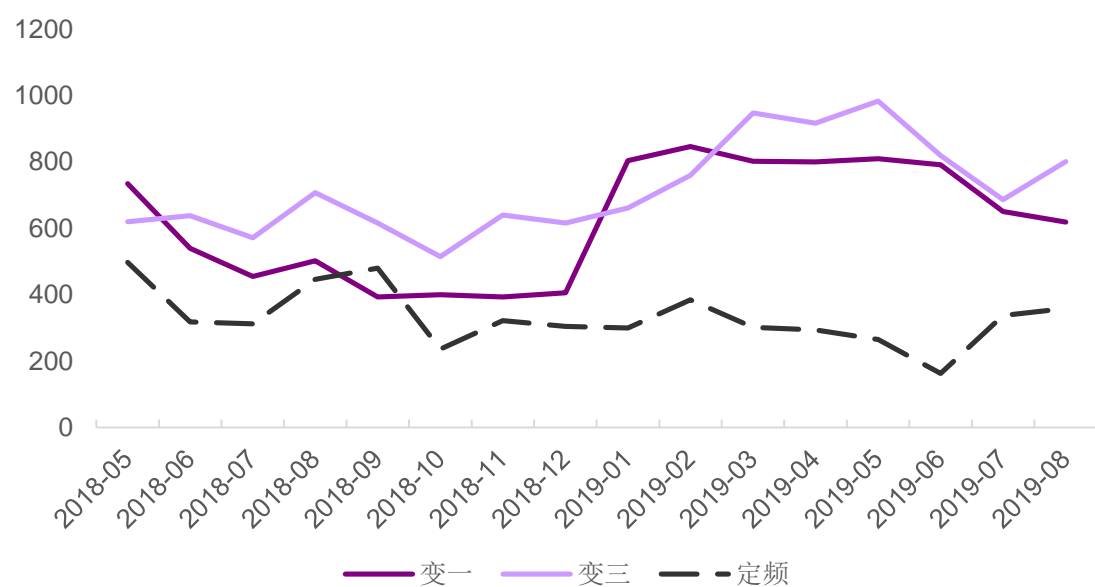


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

2.1.3、线上：主销定频产品，格力变频产品仍有降价空间

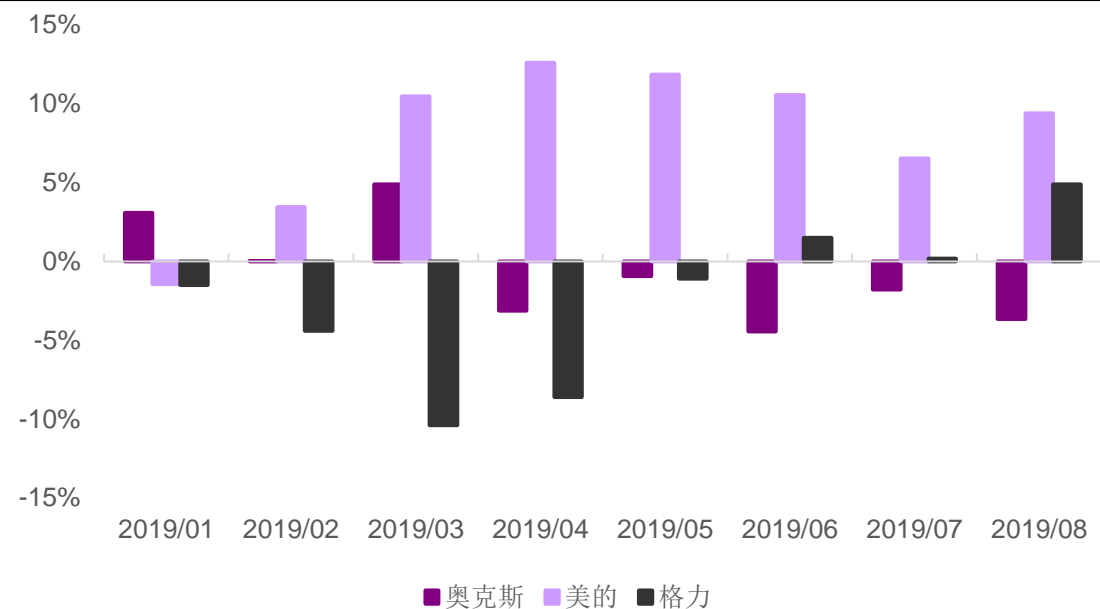
- 整体看，单月格力/美的定价策略未进行显著边际调整，热销产品进行了小幅降价。
- 格力线上变频产品仍有降价空间，产品结构决定定频降价更多：细分产品结构来看，格力销量表现最好的是定频空调，由于降价幅度更多，所以与美的的可比产品价格差距甚至已略低于前期稳态水平。一方面由于格力整体价格定位高于美的，部分想购买格力产品的消费者会将定频产品作为格力的入门产品；另一方面，由于美的前期库存已经基本消化，本轮主打变频产品促销降价，而格力仍有较多的定频产品库存，所以更多选择促销定频产品。

格力美的的可比产品价格差(元，线上)



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

主要品牌空调销量份额同比变动（淘宝平台）

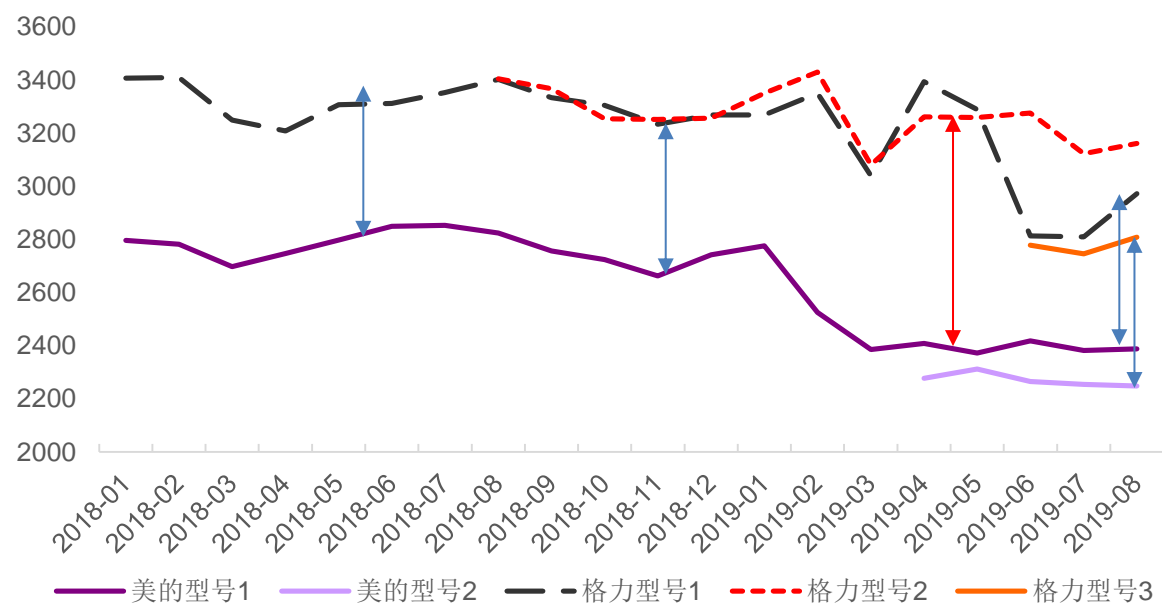


资料来源：淘数据，光大证券研究所

2.1.4、线下：部分产品已做跟进，但未全部发力

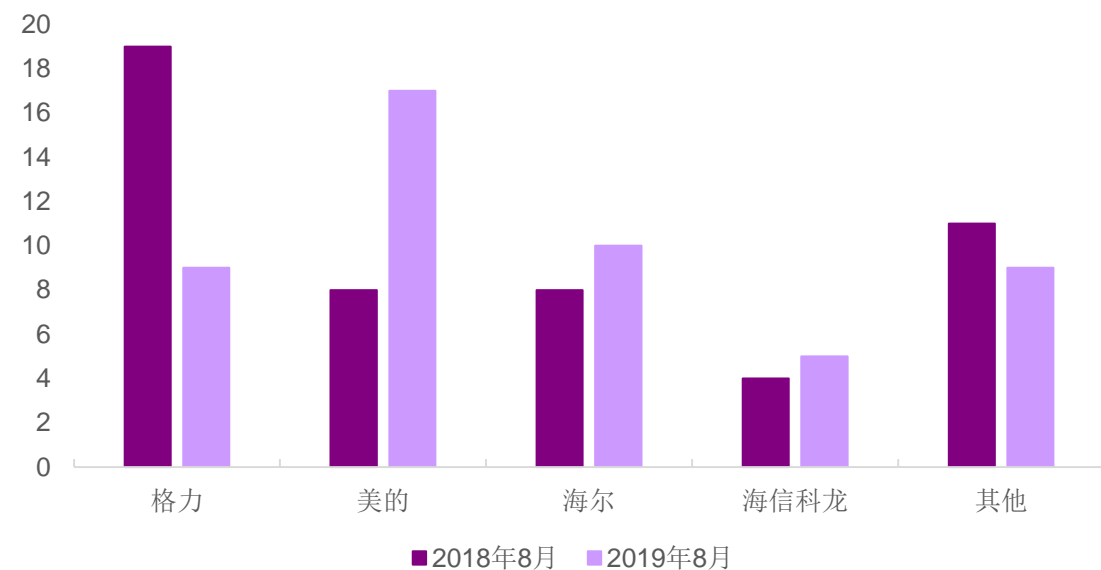
- 细分产品结构来看：格力与美的的价差6月后有一定收窄，但仍高于常规水平。
- 以美的重点发力的变频三级产品来看，格力部分产品型号做了对应跟进，价差基本恢复常规，但也看到18H2推出的产品批次，或受制于成本（彼时原材料成本较高），价格未有显著调整。

格力美的的可比产品价差(元，均为线下热销1.5P变频三级)



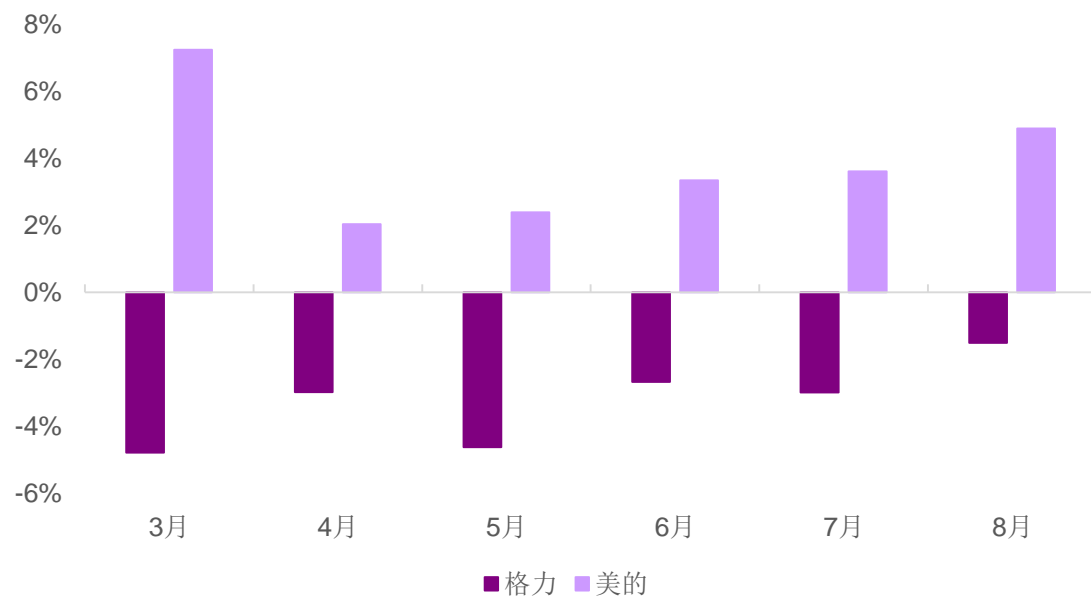
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

各品牌畅销产品数量(个，前50名)



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

空调线下销量份额同比变动(周度数据推算)

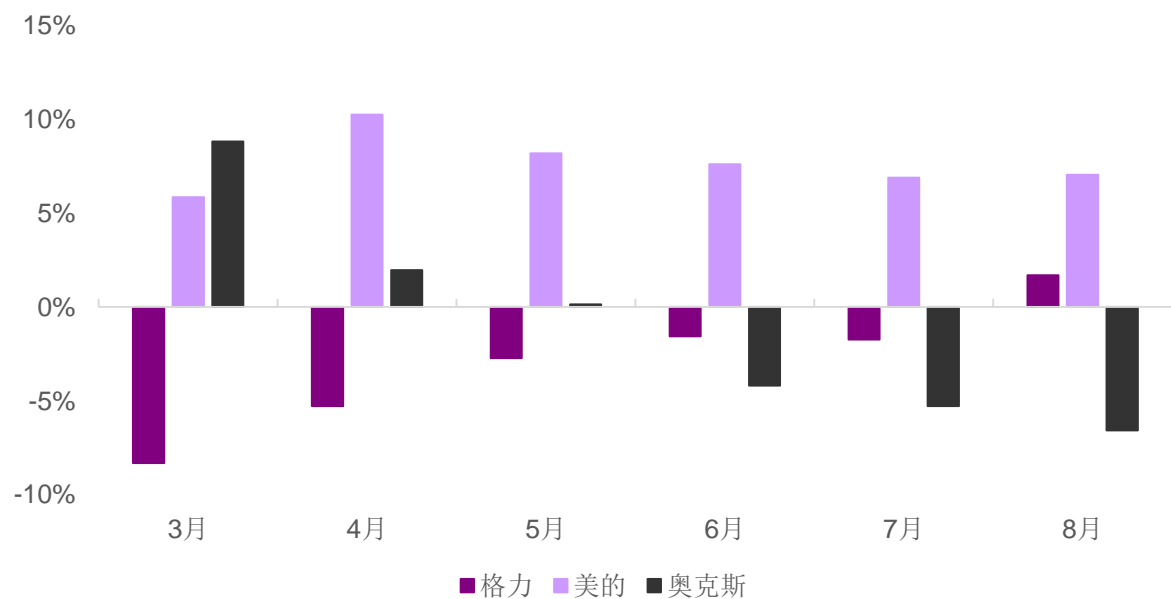


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

2.1.5、奥克斯：行业定价收缩，奥克斯份额/盈利压力加大

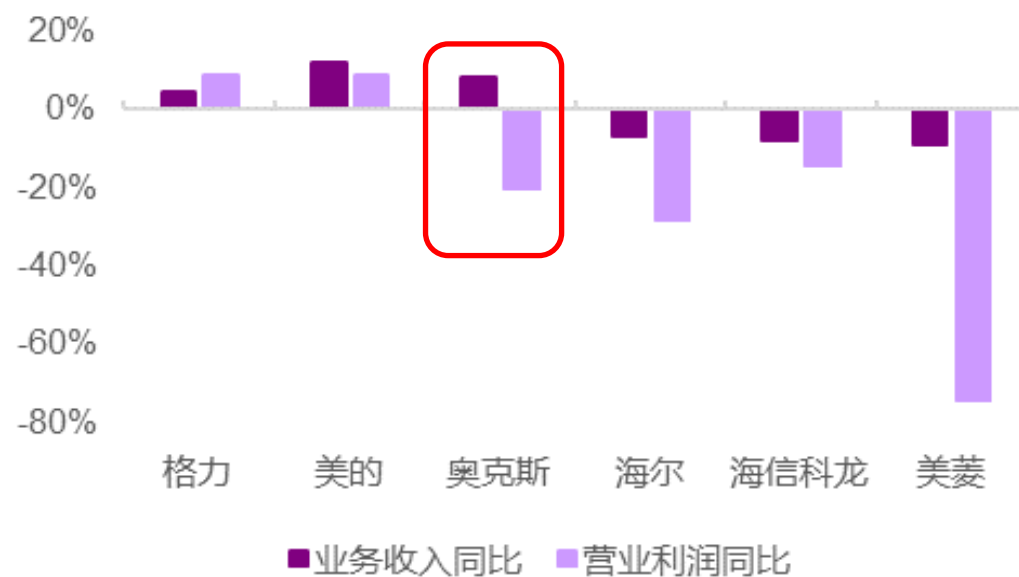
- 与格力因为价格劣势导致份额表现不佳所不同的，奥克斯在本轮周期中价格调整迅速；但是从对应份额表现，却逐步出现同比下滑，一方面由于同样降价情况下，美的/格力（6月之后）等品牌号召力更强，另一方面，小米/苏宁等低价产品对奥克斯有一定冲击。
- 从财务数据看，奥克斯盈利表现压力较大。成本方面由于压缩机依靠外购，规模效应弱于格力美的，在双寡头紧缩定价的情况下，奥克斯盈利能力受到了较大的冲击。

主要品牌空调销量份额同比变动（线上）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

奥克斯空调业务推算营业利润表现

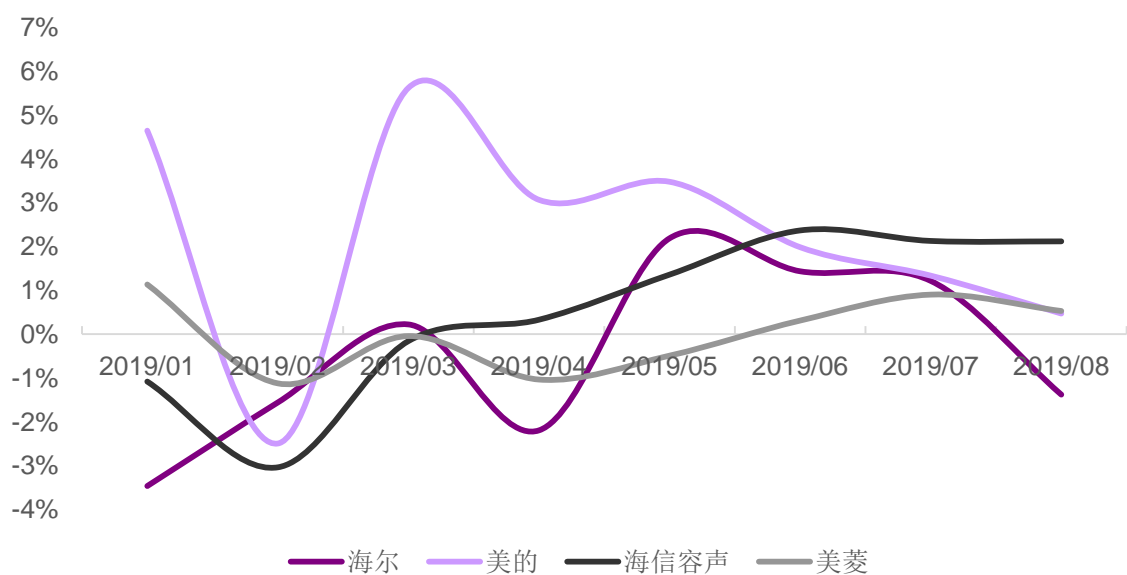


资料来源：Wind，光大证券研究所测算

2.2、冰箱：美的线上ASP恢复正增长，品牌集中度稳步提升

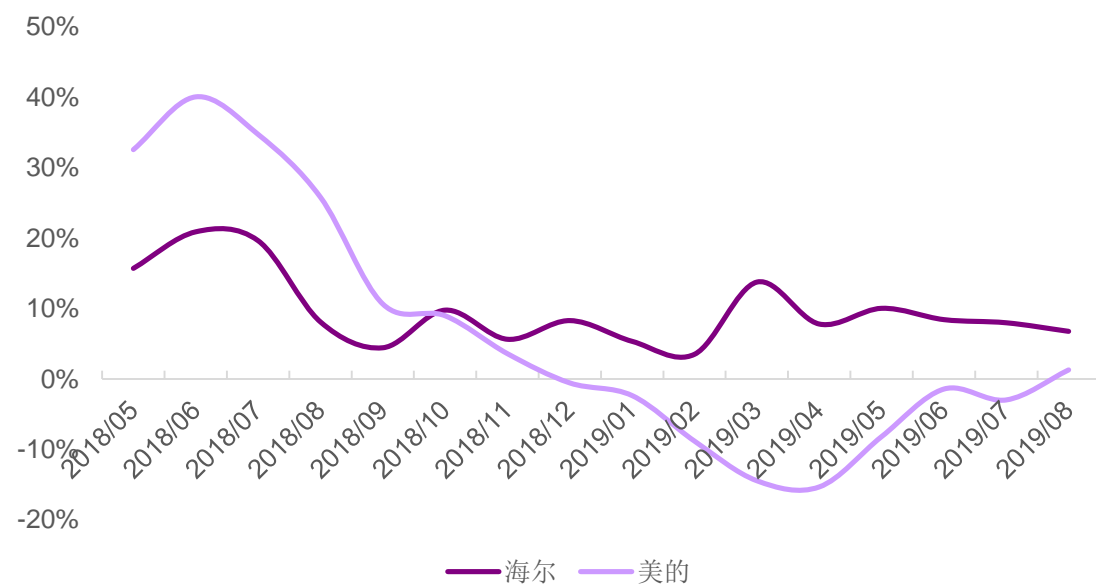
- **均价对比**：美的18年主推产品高端化升级，线上整体均价提升速度领先（30%以上），但19年以来经营转向，线上追求份额增长，增加了较多中低端产品布局和降价促销，ASP开始同比下滑，直至8月才恢复同比正增长，小幅+1.3%。海尔19年以来，线上ASP基本保持中高个位数的增速水平，相对稳定。线下方面，主要品牌ASP增速基本呈现环比放缓；海尔增速较低，主要由于其高端产品主要依靠卡萨帝品牌拉动，导致主品牌ASP表现相对弱。
- **份额表现**：主要品牌中，海尔市占率优势依旧显著；而19Q2以来，二线品牌销量份额均有不同程度的同比提升。

主要品牌销量份额同比变动情况



资料来源：淘数据，光大证券研究所

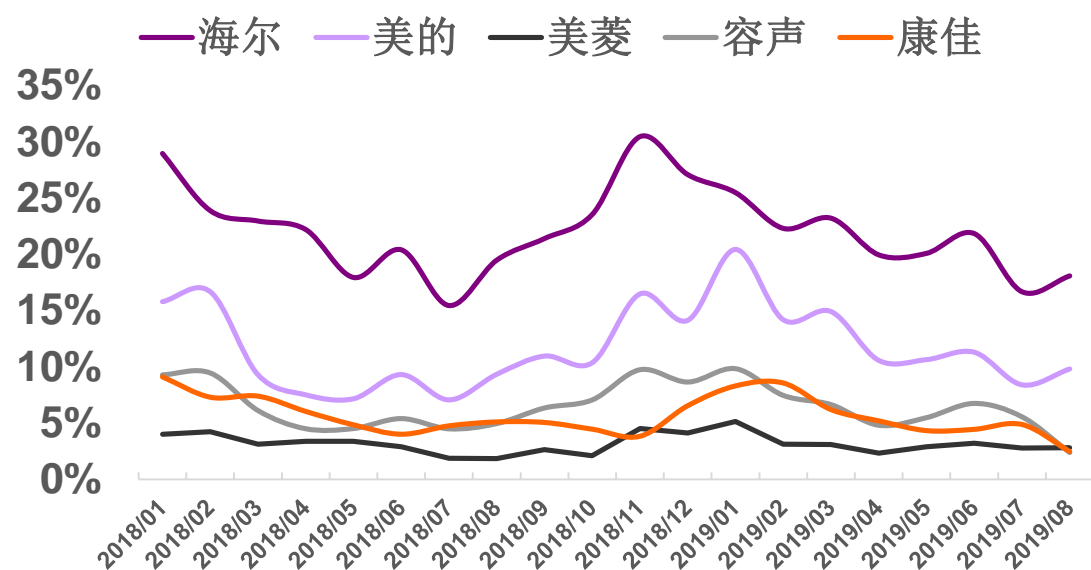
海尔/美的淘宝冰箱价格同比增速



资料来源：淘数据，光大证券研究所

2.2、冰箱：美的线上ASP恢复正增长，品牌集中度稳步提升

淘数据冰箱销量份额



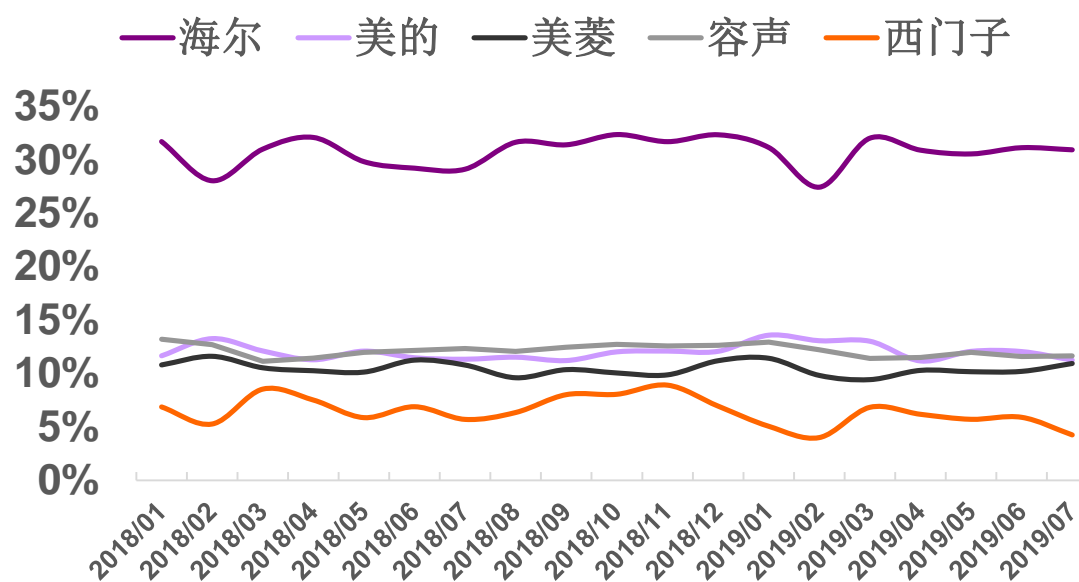
资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘数据8月冰箱主要品牌均价情况（元）

ASP	海尔	美的	容声	美菱
2019年8月	2516	2242	2369	2435
均价yoy				
19年8月	7%	1%	0%	14%
19Q2	9%	-8%	3%	36%
19Q1	8%	-7%	4%	25%
18Q4	6%	5%	7%	15%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康冰箱销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

中怡康7月冰箱主要品牌均价情况（元）

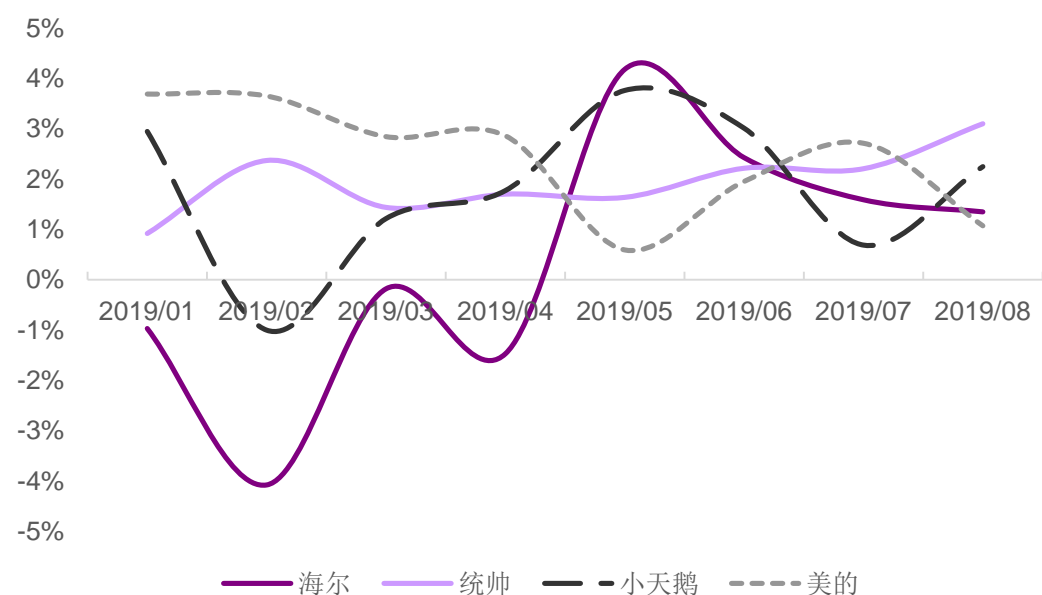
ASP	海尔	美的	容声	美菱
2019年7月	4681	3792	3672	3526
均价yoy				
19年7月	1.8%	4.3%	9.3%	5.6%
19Q2	6.8%	9.4%	7.6%	8.6%
19Q1	7.5%	5.8%	9.0%	2.4%
18Q4	10.7%	16.4%	14.4%	10.4%

数据来源：中怡康，光大证券研究所

2.3、洗衣机：双寡头集中度继续稳步提升

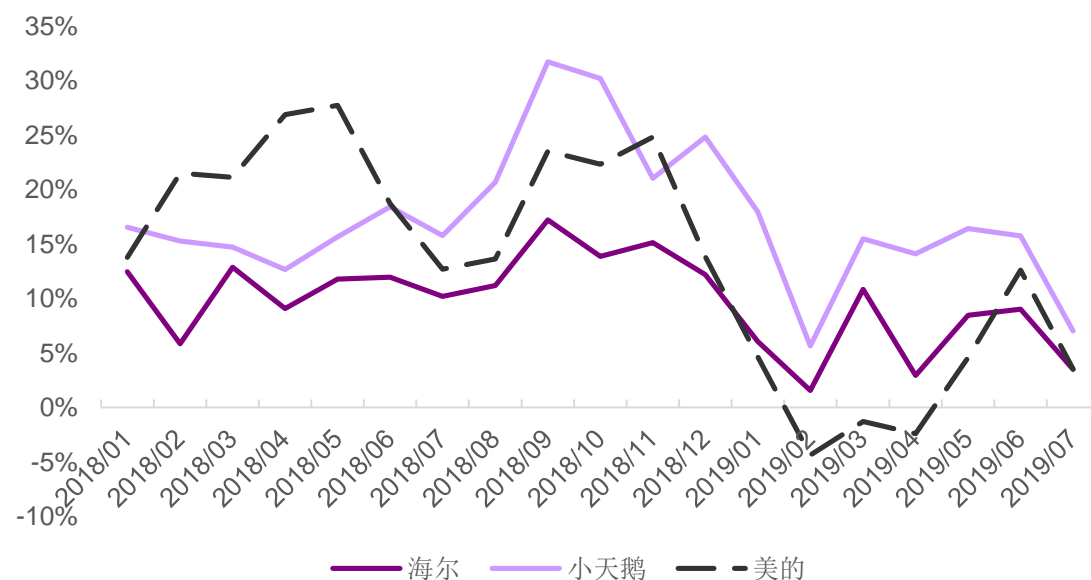
- **品牌份额**：19Q1在美的加大中低端产品投放和降价促销力度情况下，海尔的份额受到一定冲击，但19Q2后迅速发力，线上进入双寡头份额共同提升的阶段。8月海尔/统帅销量份额分别同比+1.3/+3.1pct；小天鹅/美的份额分别同比+2.2/+1.1pct。
- **均价表现**：美的系19Q1通过美的品牌中低端布局（线上+线下）和降价促销获得了不少的份额增长，随后均价逐步回归同比正增长的节奏。

海尔美的洗衣机销量份额同比变动



资料来源：淘数据，光大证券研究所

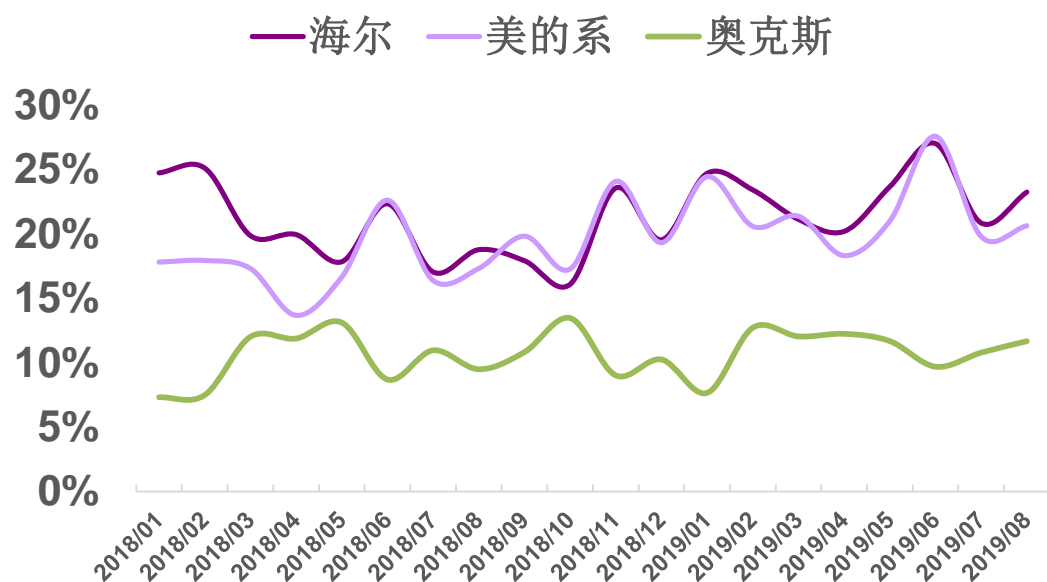
主要品牌ASP同比增速情况



资料来源：中怡康，光大证券研究所

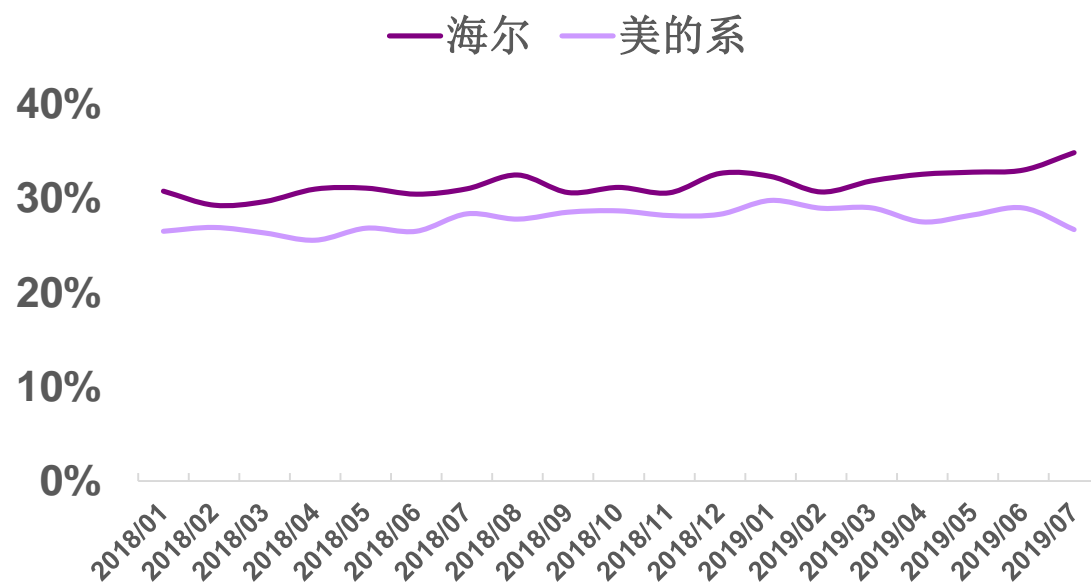
2.3、洗衣机：双寡头集中度继续稳步提升

淘数据洗衣机销量份额



资料来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康洗衣机销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

淘数据8月洗衣机主要品牌均价情况 (元)

ASP	海尔	小天鹅	美的	奥克斯
2019年8月	1729	1696	1514	495
均价yoy				
19年8月	10.2%	3.6%	17.5%	13.2%
19Q2	6.7%	2.9%	6.6%	0.1%
19Q1	2.8%	6.6%	-1.8%	-10.2%
18Q4	3.7%	8.5%	10.5%	-0.8%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康7月洗衣机主要品牌均价情况 (元)

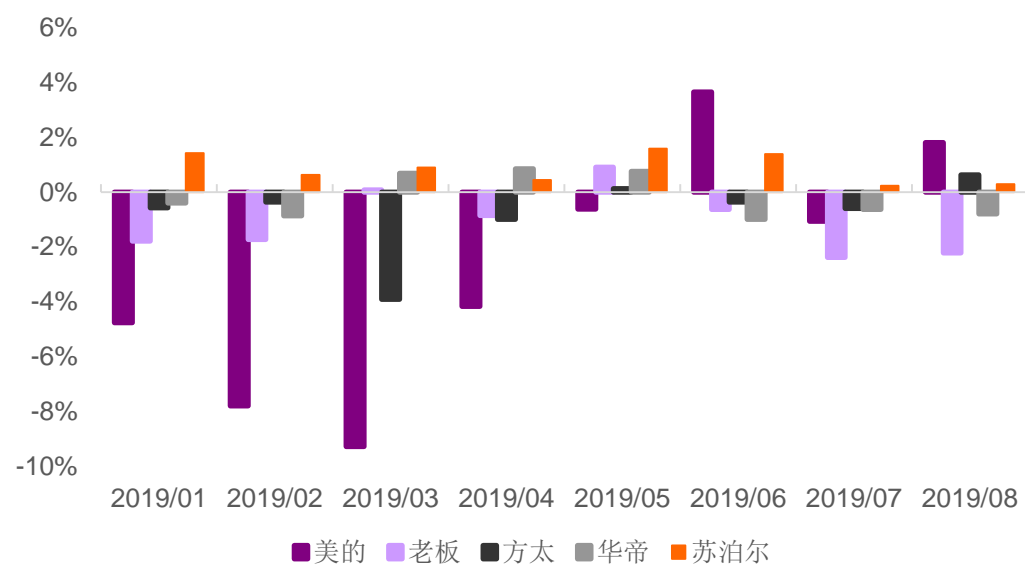
ASP	海尔	美的	小天鹅
2019年7月	3217	1955	3121
均价yoy			
19年7月	3.5%	3.5%	7.0%
19Q2	6.8%	4.7%	15.5%
19Q1	9.1%	-1.7%	15.3%
18Q4	13.8%	25.3%	20.2%

数据来源：中怡康，光大证券研究所

2.4、油烟机&燃气灶：苏泊尔美的降价明显，传统厨电品牌策略较为温和

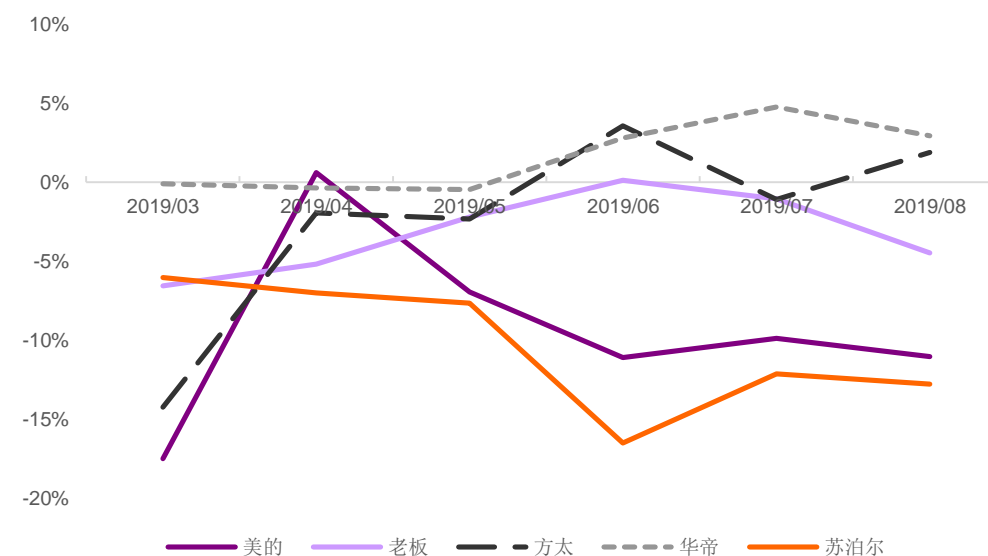
- **线上格局和均价来看**：美的和苏泊尔均价绝对值最低，而且19年以来均有同比下降，降价促销带动整体销量份额同比走强，而传统厨电企业则保持相对温和的定价策略，原材料价格下行后，价格涨幅收窄或小幅下降。但销量份额来看，有一定压力。

油烟机线上销量份额同比变动（周度推总）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

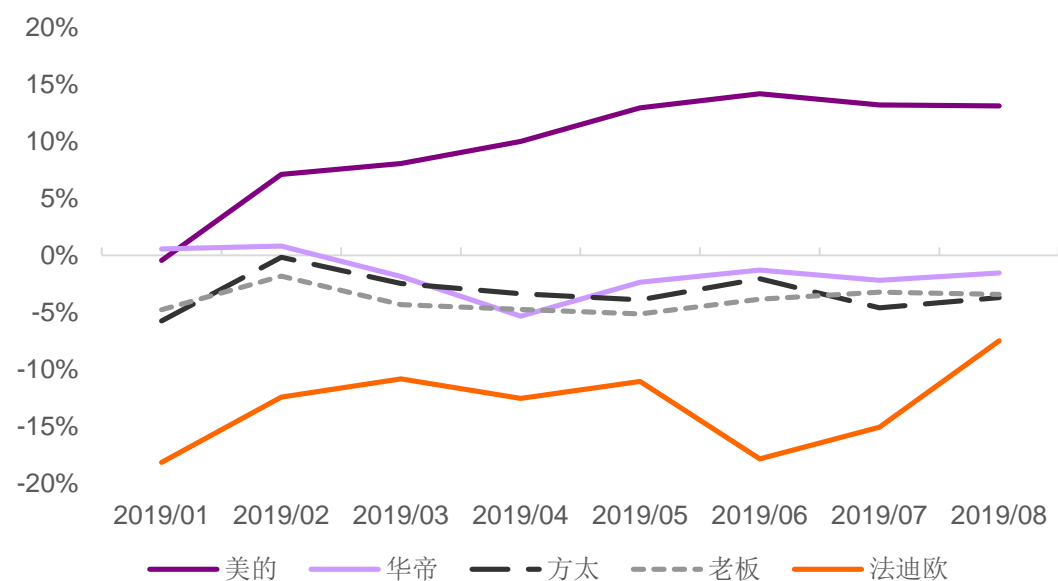
油烟机线上ASP同比增速（周度推总）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

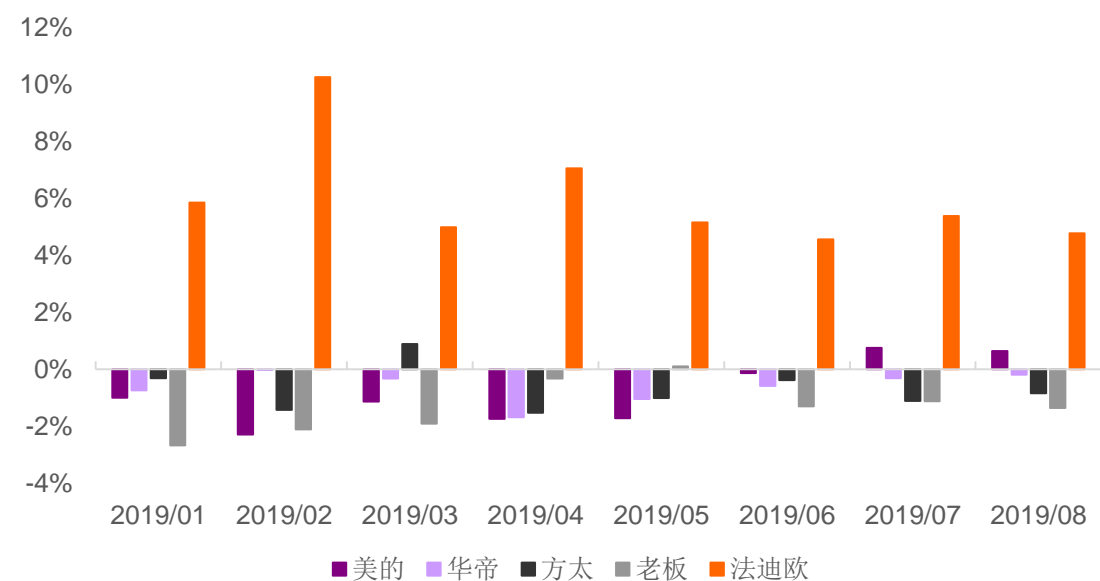
2.4、油烟机&燃气灶：法迪欧保持强势，美的经营环比改善

油烟机线下ASP同比变动（周度推总）



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

油烟机线下销量份额同比变动（周度推总）

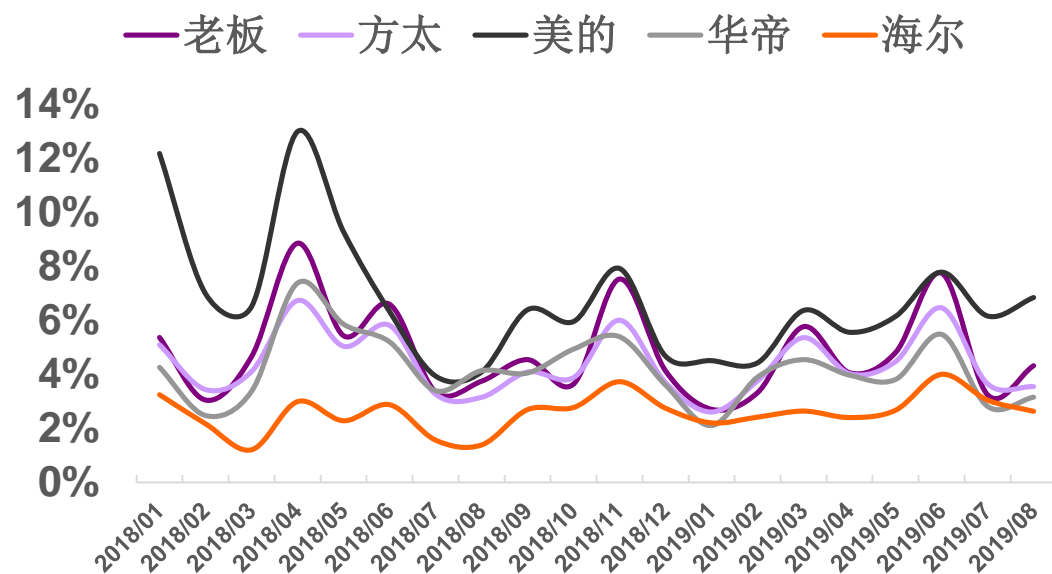


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

- 线下法迪欧品牌继续保持强势，销量份额维持10%左右，而19年以来，ASP一直维持同比下降。老板方太华帝等传统品牌均价均为低个位数下降，销量份额同比小幅下降。与线上主打促销降价不同，美的线下ASP同比提升，但19H2以来，整体经营调整有所减小，销量份额有小幅同比提升。

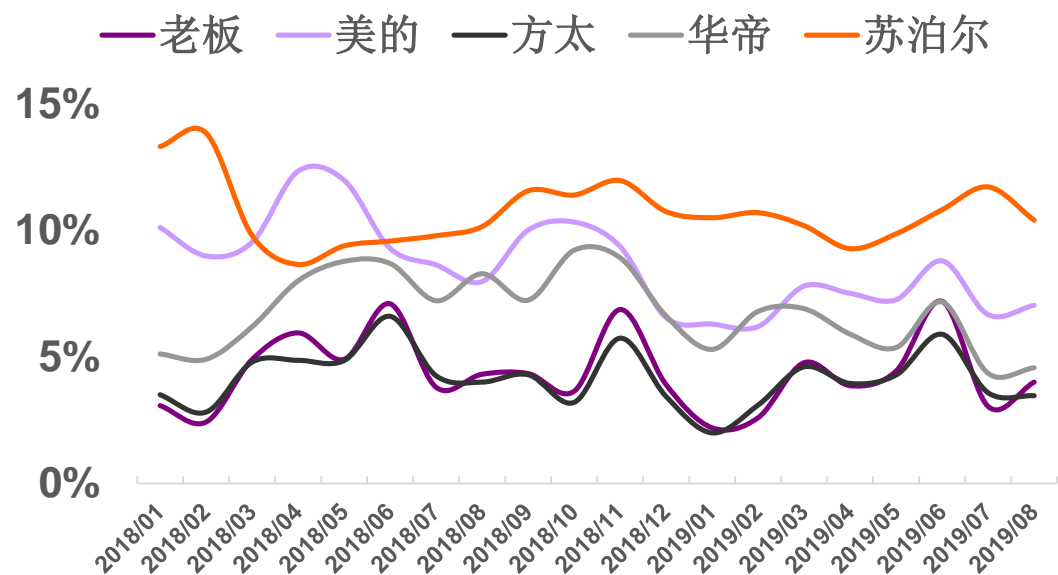
3.4、油烟机&燃气灶：整体格局依旧偏紧

淘数据油烟机销量份额



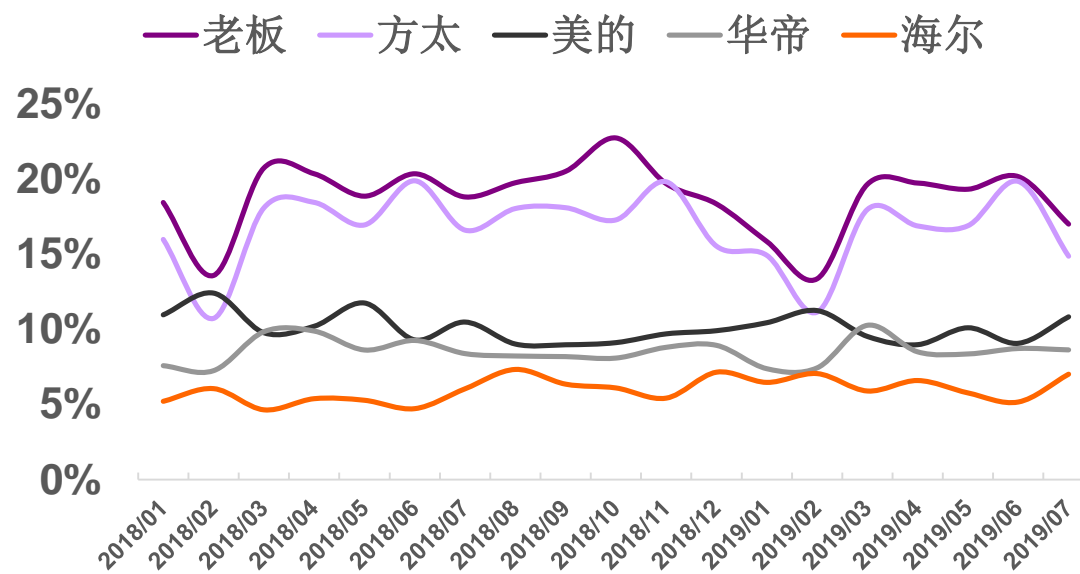
资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘数据燃气灶销量份额



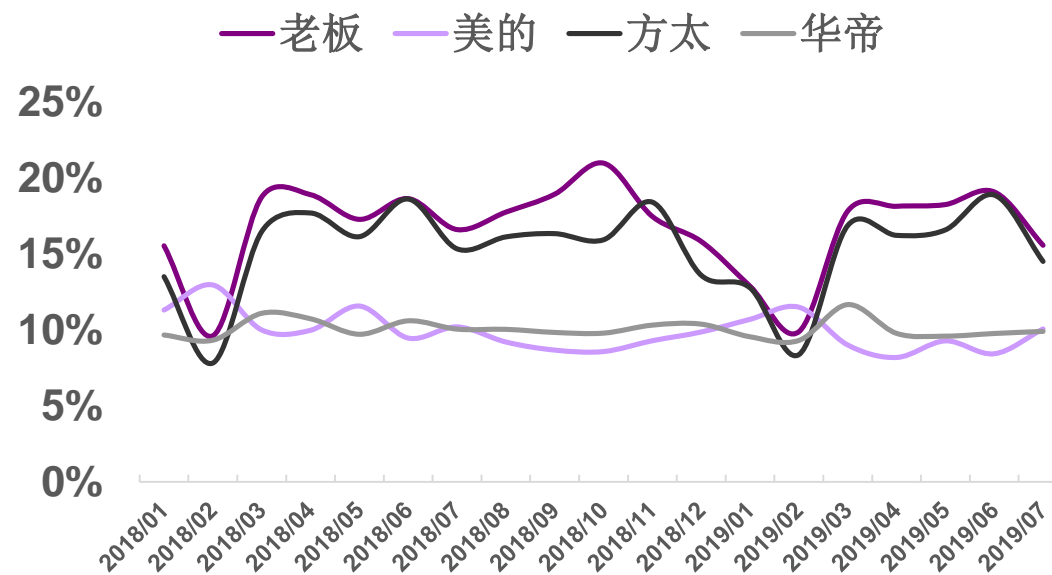
资料来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康油烟机销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

中怡康燃气灶销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：旗舰店增速普遍快于品牌整体

白电各品牌官方旗舰店8月零售额监控：

空调						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
GREE格力官方旗舰店	4.8	18,954	3,932	64.0%	68.9%	3.0%
奥克斯旗舰店	3.2	7,925	2,461	7.9%	-4.1%	-11.1%
美的官方旗舰店	5.3	14,288	2,674	190.5%	168.8%	-7.5%
海尔官方旗舰店	2.8	7,864	2,767	93.3%	67.1%	-13.5%
冰箱						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
海尔官方旗舰店	7.3	15,938	2,193	53.0%	59.2%	4.0%
统帅官方旗舰店	0.5	732	1,544	110.5%	60.4%	-23.8%
卡萨帝官方旗舰店	0.0	368	10,827	-5.8%	0.7%	6.9%
美的官方旗舰店	2.7	6,227	2,267	82.9%	88.5%	3.1%
西门子家电官方旗舰店	0.4	1,934	5,161	174.9%	178.8%	1.4%
美菱旗舰店	0.8	1,984	2,440	27.1%	39.3%	9.6%
洗衣机						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
海尔官方旗舰店	9.5	15,373	1,622	68.3%	85.0%	9.9%
统帅官方旗舰店	0.7	979	1,399	73.0%	77.8%	2.8%
卡萨帝官方旗舰店	0.0	135	9,857	163.5%	300.4%	52.0%
小天鹅官方旗舰店	3.9	7,035	1,785	53.0%	55.9%	1.9%
美的官方旗舰店	3.1	5,491	1,798	63.5%	125.3%	37.7%
AUX奥克斯冰洗官方店	0.5	271	598	-29.0%	-32.5%	-4.9%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：旗舰店增速普遍快于品牌整体

厨电各品牌官方旗舰店8月零售额监控：

油烟机						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
老板电器旗舰店	0.4	1,133	2,811	-7.1%	-1.3%	6.2%
方太官方旗舰店	0.4	1,198	2,873	8.8%	4.3%	-4.1%
海尔官方旗舰店	0.4	1,145	2,619	211.8%	446.0%	75.1%
美的官方旗舰店	0.6	619	954	483.3%	203.7%	-47.9%
华帝旗舰店	0.2	625	2,772	201.1%	229.6%	9.5%
苏泊尔厨卫旗舰店	0.2	233	1,300	160.0%	134.3%	-9.9%
消毒柜						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
康宝旗舰店	0.8	824	997	56.0%	67.5%	7.4%
美的官方旗舰店	0.5	419	1,099	102.2%	50.7%	-25.5%
方太官方旗舰店	0.1	171	2,480	-3.9%	-1.1%	2.9%
老板电器旗舰店	0.1	135	1,100	-23.1%	-18.9%	5.5%
海尔官方旗舰店	0.1	85	1,003	97.2%	87.0%	-5.2%
华帝旗舰店	0.1	147	1,101	72.1%	65.0%	-4.1%
苏泊尔厨卫旗舰店	0.0	33	1,031	-35.0%	-33.1%	3.0%
燃气灶						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
苏泊尔厨卫旗舰店	1.2	679	545	184.8%	214.0%	10.3%
美的官方旗舰店	0.5	295	582	116.5%	80.7%	-16.5%
华帝旗舰店	0.3	432	1,452	147.9%	179.6%	12.8%
方太官方旗舰店	0.3	434	1,731	19.1%	11.3%	-6.6%
老板电器旗舰店	0.2	394	1,587	36.3%	41.3%	3.6%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：旗舰店增速普遍快于品牌整体

	其他					
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
小米官方旗舰店	227.2	99,160	437	21.1%	6.2%	-12.3%
欧普照明官方旗舰店	243.6	14,233	58	-3.9%	27.0%	32.2%
九阳官方旗舰店	11.6	4,471	384	-15.4%	-6.8%	10.2%
lexy莱克官方旗舰店	0.2	398	1,926	-55.2%	-50.1%	11.5%
飞科官方旗舰店	108.1	8,155	75	24.4%	9.6%	-11.8%
天猫优品官方直营	17.3	23,780	1,371			

不难看出，主要品牌商的旗舰店销量增速均快于品牌整体销量增速，表明在线上渠道占比日益高企的情况下，均不同程度加大了对于电商渠道的运营投入和重视程度。

4、风险提示

- **原材料价格大幅上涨**：原材料价格的大幅上涨会对行业整体毛利率带来负面影响；
- **地产销量大幅下滑**：作为地产后周期行业，地产销量若出现超预期下滑，会进而影响后续家电需求；
- **贸易争端进一步发酵**：贸易争端进一步发展会影响家电公司出口业务增长；
- **海外整合不达预期**：过去两年，龙头公司普遍进行了较多的海外并购，若整合低于预期会影响报表业绩表现。

谢谢观看!

THANK YOU!

光大证券研究所家电研究团队

金星

光大家电首席分析师

执业证书编号：S0930518030003

电子邮件：jinxing@ebscn.com

联系电话：021-52523878

甘骏

光大家电分析师

执业证书编号：S0930518030002

电子邮件：ganjun@ebscn.com

联系电话：021-52523877

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中的观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司2019版权所有。